

„Auch wir haben Angst vor Inflation“



Robert Wallace erzielt mit dem Stiftungsfonds der Universität Stanford fantastische Renditen. Wie er das macht, und wo er derzeit die größten Chancen und Risiken sieht

Nein, so biegsam wie vor 23 Jahren ist Robert Wallace heute nicht mehr, das muss er bekennen. Damals beendete Wallace seine Karriere als professioneller Balletttänzer. Doch er fand eine neue Profession, die ihn ebenfalls zu großen Sprüngen führte: Wallace verwaltet heute das Stiftungsvermögen der Stanford-Universität, mit dem er über die vergangenen Jahre Traumrenditen von 14,7 Prozent pro Jahr erzielte. Wie macht er das? Und was können Anleger von ihm lernen? Im Rahmen eines Kongresses der Investmentgesellschaft Lupus alpha war der 56-Jährige in Frankfurt am Main und erzählte von seiner Anlagestrategie, seiner Einschätzung zur Inflation und zu Technologie-Aktien.

VON FRANK STOCKER

WELT AM SONNTAG: Herr Wallace, wie kommt ein Balletttänzer in die Investment-Welt?

ROBERT WALLACE: Nach dem Ende meiner Ballettkarriere begann ich in Yale zu studieren. Dort hatte ich zwei Nebenjobs. Ich unterrichtete Ballett, und ich arbeitete im Investment-Büro der Yale-Universität, das seinerzeit David Swensen leitete. Als ich mit dem Studium fertig war, überredete er mich, dort in Vollzeit zu arbeiten.

Swensen hat die Art revolutioniert, wie die großen Universitäts-Stiftungen ihr Geld anlegen. Er setzte ganz auf private Eigenkapitalbeteiligungen, Wagniskapital und andere illiquide Vermögensformen. Das brachte Yale fantastische Renditen. Sie gingen 2015 nach Stanford und stellten den dortigen Stiftungsfonds auf den Kopf. Was haben Sie konkret verändert?

Das Vermögen war überdiversifiziert. Das Portfolio wurde damals von fast 300 externen Partnern verwaltet, von denen jeder im Schnitt gerade mal 0,33 Prozent des Vermögens verwaltete. Da ist es unmöglich, mit allen eng zusammenzuarbeiten, wodurch die Performance eher gering ausfällt. Im Ergebnis tendiert die Gesamtrendite dann Richtung Durchschnitt. Das ist so, als ob man als privater Anleger 300 verschiedene deutsche Aktien hätte. Wir haben das Portfolio in den vergangenen Jahren konzentriert und so die Qualität gesteigert. Nur 35 der einstigen Partner sind geblieben, 40 neue dazugekommen.

Sie haben über die letzten fünf Jahre 14,7 Prozent Rendite im Jahr erzielt. Von Juli 2020 bis Juni 2021 sogar 40,1 Prozent. Was ist Ihr Rezept?

Wir investieren fast ausschließlich in Eigenkapital, nur rund zehn Prozent liegen in Anleihen. Und fast die Hälfte des Kapitals, 45 Prozent, liegt in illiquiden Anlagen wie Private Equity oder Wagniskapital. Letzteres steckt vor allem in jungen Tech-Unternehmen – das hat natürlich mit unserem Standort zu tun. Stanford liegt im Herzen des Silicon Valley und hat enge Verbindungen zu den Gründern dort. Diese Investments brachten uns in den vergangenen Jahren sehr gute Erträge. Viele der Firmen, in die wir über viele Jahre investiert waren, sind zuletzt an die Börse gegangen: Airbnb, Coinbase, Roblox.

Privatanleger können das kaum nachmachen.

Für Privatanleger ist es natürlich sehr schwer, bei solchen Investments dabei zu sein, denn dafür braucht man wirklich sehr viel Expertise, und man wird auch nur gute Renditen erzielen, wenn man bei den Top-Wagniskapitalfonds dabei ist. Das ist für die meisten Privatanleger aber nicht möglich.

Wie viele Privatanleger wählen Sie allerdings nicht selbst die konkreten Investments aus, sondern überlassen das Fondsmanagern. Worauf sollte man bei der Auswahl achten?

Ziel muss es sein, Investments mit Partnern durchzuführen, die über Erfahrung, Urteilsvermögen und einen disziplinierten Anlageprozess verfügen. Dadurch können sie Ineffizienzen im Markt finden und Renditen erzielen. Oft halten unsere Partner weit weniger Positionen als ein Indexfonds, vielleicht nur zehn oder 20. Aber diese kennen sie sehr genau. Außerdem investieren sie meist mit einem sehr langfristigen Zeithorizont von fünf bis zehn Jahren.

Nicht jeder kann so viel Zeit in die Auswahl eines Fonds stecken wie Sie.

Für solche Anleger kann es eine gute Alternative sein, in ETFs zu investieren, die den breiten Markt abbilden. Sie sollten sich allerdings bewusst sein, dass sie dann per definitionem die jeweilige Bewertung des Marktes kaufen – das kann unangenehm sein, wenn diese sehr hoch ist. In den USA beispielsweise lagen viele Bewertungsmaßstäbe nur Ende der 90er-Jahre höher als jetzt.

Robert Wallace

Chef der Stanford Management Company

Mit 13 begann Robert Wallace, 56, Ballett zu tanzen, mit 17 startete er eine **professionelle Ballettkarriere**, während der er mit vielen Stars der Szene zusammenarbeitete. Nach knapp 15 Jahren stieg er aus und begann ein Studium an der Elite-Universität Yale. Anschließend arbeitete er für den dortigen **Stiftungsfonds**. 2005 wechselte Wallace zur Londoner Investmentfirma Alta Advisers und leitete diese bis 2015, bevor die Stanford-Universität ihn zum Chef des Stiftungsvermögens machte. Dieses umfasst rund 42 Milliarden Dollar.

Trotzdem investieren Sie weiter in den Technologiesektor, wo die Bewertungen besonders hoch sind.

Die hohen Bewertungen im Technologiesektor sind sicher besorgniserregend. Bei den wirklich erfolgreichen Technologieunternehmen sind sie aber gerechtfertigt. Denn diese Firmen werden die Welt verändern, vielleicht sogar dominieren, wie heute schon Alphabet und vielleicht bald auch Airbnb oder Snowflake. Aber es gibt viele andere Firmen, und nicht alle können gewinnen.

Werden wir also einen Crash erleben wie Anfang der 2000er?

Wenn wir eine Korrektur bekommen, dann wird sie sicher nicht so schlimm ausfallen wie der Crash von damals,

denn es gibt einen entscheidenden Unterschied. Damals machten viele der hochfliegenden Technologieunternehmen nicht mal Umsatz. Das ist heute anders. Airbnb, Bytedance oder Snowflake machen enorme Umsätze. Das sind starke Unternehmen, und Technologie wird auch in den kommenden Jahren die gesamte Wirtschaft verändern und beeinflussen, beispielsweise in der Gesundheitsbranche.

In Deutschland sorgen weniger die hohen Bewertungen für Angst als die hohe Inflationsrate. Das hat auch mit der historischen Erfahrung zu tun. Sind Sie da entspannter?

Wir hatten in den USA keine Hyperinflation wie Deutschland vor 100 Jahren. Aber wir hatten die 70er-Jahre mit relativ hohen Inflationsraten und einer stagnierenden Wirtschaft. Die Universität Stanford und andere Stiftungen verloren damals real, also nach Abzug der Inflation, die Hälfte ihres Vermögens, weil zu viel in festverzinslichen Anleihen investiert war. Auch wir haben daher Angst vor Inflation. Reale Vermögenswerte können helfen, sich davor zu schützen. Aber man muss bei der Auswahl trotzdem vorsichtig sein. Bei Unternehmen sollte man vor allem darauf achten, dass sie über Preissetzungsmacht verfügen: Können sie die Inflation an die Kunden weitergeben? Nur Unternehmen hoher Qualität und solche, deren Produkte gefragt sind, können das.

Immer mehr Investoren achten darauf, dass ihre Anlagen Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen. Wie gehen Sie damit um?

Nachhaltigkeitsaspekte werden langfristig den Wert eines Unternehmens oder einer Anlage beeinflussen. Beispielsweise verursacht CO₂ in der Atmosphäre Kosten, die aber im Marktpreis von CO₂-basierten Prozessen noch nicht enthalten sind. Anleger müssen dies berücksichtigen, sonst sind ihre Investments sehr riskant. Wir beziehen Nachhaltigkeitsthemen routinemäßig in unsere Arbeit in Stanford ein, nutzen die Stiftung aber nicht, um eine bestimmte ideologische oder politische Position auszudrücken.

Was sorgt Sie derzeit am meisten?

Es gibt immer viele Sorgen, aber drei stechen derzeit heraus. Zum einen die hohen Bewertungen. Diese sind letztlich eine Folge der niedrigen Zinsen, denn die aktuelle Bewertung von Finanzanlagen basiert auf deren zu Marktzinsen diskontierten zukünftigen Cashflows. Je niedriger der Zinssatz, desto höhere Bewertungen erscheinen gerechtfertigt. Sollten die Zinsen jedoch irgendwann steigen, und sei es nur auf die Hälfte ihres historischen Durchschnitts, dürften die Bewertungen deutlich fallen. Das zweite Risiko hängt direkt damit zusammen: Inflation. Sollte sich die Inflation als nicht nur vorübergehend erweisen, sondern dauerhaft werden, müssen die Zentralbanken wohl die Zinsen anheben, was zu einer grundlegenden Veränderung der Finanzmärkte führt. Die dritte Gefahr liegt in den Beziehungen zwischen dem Westen und China. China ist die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt, und sie ist eng verwoben mit den USA und Europa. Wenn sich die Beziehungen weiter verschlechtern, hätte das enorme Auswirkungen auf die Unternehmen und damit auf die Finanzmärkte.

Robert Wallace, Chefverwalter des Stiftungsvermögens der Stanford-Universität